

作为国家

商务部认定的第一

批中华老字号、中国刀剪行业首家上

市公司，张小泉

(301055, SH)上市之初风光无两。然而，上市还不到一年，张小泉却又成了另一番光景。据财报，今年上半年张小泉出现增收不增利的情况，其中归属净利润降逾两成。缺少业绩底气的张小泉，如今的市值较巅峰时期“腰斩”，这使得其“刀剪第一股”的光环黯然失色。

谈及净利润下

滑的原因，张小泉表示，受

疫情对物流交付的影响加上阳江

张小泉正式投产后尚处于产能爬坡期，单位制造成本偏高等因素所致。

钛媒体

APP注意到，报告期内张小泉的销售费用近7552万元，同比增长70.89%。重视营销的张小泉，似乎未达到预期，反而“吞噬”了利润。

更为糟糕的是，前不久因“拍蒜断刀”，张小泉陷入巨大的舆论危机，这背后引发对张小泉代工模式的质疑。尽管该事件暂未对公司上半年业绩造成影响，但后续影响几何却未可知。

“断刀”风波可解，但经营困局不易解。如何化解业绩危机，是需要张小泉下一番功夫的。

归属净利润降逾两成

张小泉是一家集设计、研发、生产、销售和服务于一体的现代生活五金用品制造企业，该品牌最早创建于1628年，是国家商务部认定的第一批中华老字号。2021年9月6日，张小泉登陆深交所创业板，成为了中国刀剪行业首家上市公司。

张小泉的上市，被寄予能借力资本焕发第二春的厚望。但从张小泉上市之后的表现看，“刀剪第一股”的光环失色。据财报显示，张小泉今年上半年实现的营业收入约4.39亿元，同比增长32.79%；实现主营业务收入约4.25亿元，占营业收入比重96.95%。其中，传统优势产品刀剪具类目实现收入约2.83亿元，同比增长18.17%；厨具厨电类目实现收入约1.04亿元，同比增长105.41%；家居五金类目实现收入约3805.32万元，同比增长1.73%。

张小泉营业收入构成，截取半年报

营业收入增长态势，并未体现在利润。据财报，张小泉今年上半年实现的归属净利润约3428.95万元，同比下降22.52%。当期实现的扣非后净利润约2800.56万元，同比下降35.31%。

张小泉在财报中表示，疫情对物流交付的影响加上阳江张小泉正式投产后尚处于产能爬坡期，单位制造成本偏高等原因，因此报告期内归属净利润下滑。2022年上半年，张小泉营业成本为2.77亿元，同比增长39.77%，其增速超过当期营收的增速

钛媒体APP注意到，近几年张小泉的业绩增速明显放缓。财务数据显示，2019年张小泉的归属净利润约7230.07万元，同比增长65.04%。2020年的归属净利润增至7721.59万元，增幅为6.8%。2021年，张小泉归属净利润为7873.28万元，同比微增1.96%。可以看出，张小泉2019年-2021年的归属净利润的增速是一年不如一年。张小泉半年报的归属净利润更是出现负增长。也就是说，上市还不到一年的时间，张小泉的业绩就“变脸”。

没有高业绩增长做支撑

，张小泉的股价表现同样不给力。据东方财富显示，上市首日张小泉盘中股价最高冲上38.16元/股，这也是张小泉的高光时刻。此后，张小泉股价进入震荡下行通道。截至9月2日收盘，张小泉收15.92元/股，市值为24.84亿元，较巅峰时已砍半。

销售费用增逾七成

通过翻阅财报，可以窥得这家“百年老字号”增收不增利的另一原因是销售费用大幅增加。财务数据显示，今年上半年张小泉在销售费用上的支出近7552万元，同比增长70.89%。对于销售费用增加的原因，张小泉提到主要系公司销售规模扩大，相关费用相应增加；公司直销模式占比提升，整体销售费用率提升；传统电商渠道获客成本增加。

张小泉销售费用变动情况，截取半年报

餐饮加工用具行业相对分散，份额有望向头部集中：中国餐饮加工用具（厨房刀、厨房剪、砧板、刨丝器等）品牌具有区域性特征，由于竞争壁垒较低、产品差异性较弱，市场中存在大量中小参与者。

根据《中国工业统计年鉴》数据，2020年我国规模以上刀剪企业主营业务收入达542.8亿元，其中规模以上刀剪企业总体数量稳定在200家左右。按照张小泉2020年的营收计算，当年市场占有率仅有1%。

张小泉曾提到，“通过社交媒体、户外媒体、品牌日活动和跨界联名等，持续提升张小泉品牌认知度和美誉度”。

钛媒体APP注意到，为提升市场占有率、扩大品牌影响力，张小泉没少在营销上下功夫。纵观以往财报，2017年至2021年，张小泉的销售费用分别为3946.42万元、5459.09万元、6428.58万元、8313.75万元以及1.17亿元。自2017年着力强化品牌效应及市场知名度开始，张小泉广告宣传费逐年攀升，从2017年的340.9万元升至2021年4002.16万元。今年上半年张小泉的品牌宣传费为328.75万元，市场推广费更达2838.72万元，这两项支出占到当期销售费用总和的四成以上。

张小泉销售费用构成，截取半年报

据张小泉的财报显示，本报告期末，公司在抖音

平台已成为厨具类目前五的商家。2022年上半年，张小泉全线上品宣平台总曝光量超过1.1亿人次，同比增长37.5%；总互动量32万人次，同比增长1.2倍；达人推广累计合作117人次，曝光量超过369万人次，同比增长7倍。今年上半年，张小泉抖音直销收入从去年同期的217.47万元飙涨至5855.67万元，同比增加2592.63%。

乍一看很靓丽，但结合归属净利润，这种“营销”的转化率并不高，甚至还造成销售成本大幅增长而“吞噬”利润的问题。

相比之下，张小泉在研发上的投入力度上稍显“逊色”。今年上半年张小泉的研发费用为1132.69万元，远不及销售费用的数额。而研发费用中，大部分是工资及福利。

张小泉研发费用构成，截取半年报

横向对比，

张小泉研发费用占比略

低于行业平均水平。以2020年为例，爱仕达、哈尔斯及苏泊尔

等同行业可比上市公司的研发费用率平均值为4.56%，张小泉则为3.51%。

可比公司研发费用率水平，截取招股书

“断刀”背后的代工模式争议

除了经营业绩下滑、市值腰斩外，张小泉上市后的糟心事不断。前不久因“断刀”事件，张小泉备受争议。

今年7月中旬，广州一位消费者用张小泉的菜刀拍了蒜后，导致刀身断裂，售后服务表示

“菜刀不能拍

蒜”，由此引发了首轮舆论

风波。而后，张小泉总经理夏乾良

一段被剪辑的访谈视频，又将张小泉推向舆论的风口。7月18日，话题“张小泉总经理称中国人切菜方法不对”一度冲上微博热搜第一。随着舆论的不断发酵，张小泉总经理夏乾良深夜忙道歉，并发起“断刀召集令”项目。

然而，当时这招“断刀召集”的补救措施，却引来网友的不满。有网友表示，谁家菜刀断了还天天放在家里呢？尤其是放五年的时间更没有可能，早就扔掉了，所以拿什么进行调换呢？

可见，处于舆论风暴中的张小泉，不仅仅是不能拍蒜的表象，更重要品牌的公信力。良钢精作一直是张小泉的制刀理念，无论是财报、还是招股书，都可以看出张小泉对产品质量的重视。

尴
尬的

是，产品

问题却屡被曝光。

有报道称，除了此次菜刀拍蒜断刀问

题外，在黑猫投诉

平台上关于张小泉菜刀质量的投诉更是有数十条，投诉内容包含工具断裂、卷刃、菜刀为残次品等。

另一方面，张小泉的退换货比例持续走高。招股书显示，2018年-2020年，张小泉退换货数量为9.25万件、18.04万件、24.35万件；对应的退换货金额分别为298.45万元、595.66万元及869.85万元，占主营业务收入的的比例分别为0.74%、1.24%及

1.53%，其中因质量原因的退换货金额分别为127.48万元、243.88万元、381.69万元，占主营业务收入比例分别为0.32%、0.51%和0.67%。

张小泉退换货情况，截取招股书

这一现象背后，暗藏代工模式的风险。据了解，张小泉的生产模式分为自主生产模式和OEM代工模式两种。OEM指代工生产，基本含义为品牌生产者不直接生产产品，而是利用自己掌握的关键的核心技术负责设计和开发新产品，控制销售渠道。

张小泉的代工模式是指公司委托外部OEM厂商进行加工生产的生产模式，张小泉主要依赖OEM代工模式。数据显示，2018-2020年，张小泉OEM产品成本分别为15541.77万元、17474.62万元、23384.07万元，占主营业务总成本的比例分别为60.81%、62.03%、69.62%。2018年-2020年，张小泉OEM产品产量占主要产品总产量的比例则在七成以上。

张小泉OEM代工模式收入，截取招股书

张小泉曾表示，为满足公司业务的增长需求，抓住市场机遇，扩大销售规模，公司只有通过外协加工来解决产能不足的问题，丰富自身的产品品类，提升品牌影响力。张小泉也坦言，如果公司不能持续保持对外协供应商的良好管理，将存在影响产品质量、耽误生产进度的风险，进而给公司整体经营带来不利影响。

值得一提的是，在上市募资时，张小泉的主要投向为新建阳江刀剪智能制造中心项目，来解决产能不足的问题，而该项目尚处于产能爬坡期，何时创造效益尚不可知。

于张小泉而言，上市只是第一步。摆在张小泉面前更为现实的问题是，“断刀”风波可解，但经营困局不易解。在借力资本市场后，如何通过创新“盘活”老字号，张小泉恐怕还有很长的路要走。（本文首发于钛媒体APP，作者|刘凤茹）